

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0330号

首钢集团有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司
“22 首钢 01”、“22 首钢 02”、“23 首钢 01”、“23 首钢 02”、
“23 首钢 Y1”、“23 首钢 Y2”、“23 首钢 Y3”、“23 首钢 03”、
“23 首钢 04”、“24 首钢 02”、“24 首钢 Y2”、“24 首钢 03”、
“24 首钢 04”、“24 首钢 05”、“24 首钢 06”、“25 首钢 01”、
“25 首钢 02”、“25 首钢 K3”、“25 首钢 K4” 的信用状况进行
了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主
体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持上述债项信用等级
为 AAA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任签字

二〇二五年六月二十五日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月25日至2026年6月24日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月25日

首钢集团有限公司
主体及相关债项2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AAA/稳定	2025/6/25	AAA/稳定	乔艳阳	刘星住

债项信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
22 首钢 01	AAA	AAA	企业规模	营业总收入	12.50	11.33
22 首钢 02	AAA	AAA		钢材产量	12.50	10.31
23 首钢 01	AAA	AAA	市场竞争力	多样化	10.00	10.00
23 首钢 02	AAA	AAA		技术水平及投入	10.00	10.00
23 首钢 Y1	AAA	AAA		原燃料保障	10.00	10.00
23 首钢 Y2	AAA	AAA		毛利率	10.00	6.23
23 首钢 Y3	AAA	AAA	盈利能力	总资产收益率	5.00	0.71
23 首钢 03	AAA	AAA		资产负债率	10.00	6.56
23 首钢 04	AAA	AAA	债务负担和保障程度	经营现金流动负债比	10.00	4.48
24 首钢 02	AAA	AAA		EBITDA 利息保障倍数	10.00	5.63
24 首钢 Y2	AAA	AAA				
24 首钢 03	AAA	AAA				
24 首钢 04	AAA	AAA				
24 首钢 05	AAA	AAA				
24 首钢 06	AAA	AAA				
25 首钢 01	AAA	AAA				
25 首钢 02	AAA	AAA				
25 首钢 K3	AAA	AAA				
25 首钢 K4	AAA	AAA				
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			调整因素			
主体概况			其他+1			
			个体信用状况			
			外部支持			
首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）业务涵盖钢铁、矿产资源、园区开发与运营、金融、房地产等多个领域，钢铁和城市综合服务产业协同发展，控股股东为北京国有资本运营管理有限公司，实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。			评级模型结果			
			aa+			
			+1			
			AAA			
			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。			

评级观点

作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，行业地位很高；跟踪期内，公司电工钢产品实现对全球销量前 10 新能源汽车企业全覆盖，战略及重点产品占比逐年提高，为钢铁业务盈利提供保障；2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨、铁矿石自给率较高；公司拥有首钢园区及自有用地，部分以成本入账，具有较大增值空间，且公司是上市公司华夏银行第一大股东，持股比例为 21.68%，所持股权能产生稳定的投资收益。另一方面，东方金诚关注到，2024 年公司钢铁业务收入及毛利率下降；存货规模较大且周转率偏低，全部债务保持较大规模，马城铁矿、首钢园区等在建项目投资金额较大，仍面临一定资金支出压力。

外部支持方面，公司实际控制人为北京市国资委，北京市经济财政实力很强；作为北京市大型钢铁产业集团和城市运营服务商，公司园区建设符合国家及区域发展战略，跟踪期内，公司在资金、土地收益返还、政府补助等方面仍持续获得北京市国资委及相关方的较强支持，预计未来实际控制人北京市国资委对公司支持意愿仍较强。

综合分析，东方金诚维持首钢集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持相关债项信用等级为 AAA。

同业比较

项目	首钢集团	河钢集团 有限公司	宝山钢铁 股份有限公司	山东钢铁集团 有限公司
营业总收入（亿元）	2259.69	4020.64	3221.16	1125.18
钢材产量（万吨）	3185.54	4021	5141	1826.07
毛利率（%）	9.63	9.20	5.45	3.97
利润总额（亿元）	61.37	50.72	93.39	-18.06
资产负债率（%）	66.63	74.93	39.66	82.35
经营现金流动负债比（%）	7.65	8.12	24.99	1.33

注：以上企业最新主体信用等级均为 AAA/稳定。数据来源：公开披露数据、iFinD，各公司 2024 年度数据，东方金诚整理

主要指标及依据

2024 年收入构成

板块	占比
钢铁板块	67.34%
园区开发与运营	15.48%
矿产资源板块	10.25%
其他	4.08%
房地产	2.84%

公司全部债务期限结构（单位：亿元）

期限	2022年末	2023年末	2024年末	2025年3月末
短期债务	1339.88	1124.69	1048.53	1027.28
长期债务	1107.54	1223.25	1225.78	1293.56

主要数据和指标

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	5188.42	5270.07	5185.63	5244.44
所有者权益（亿元）	1610.65	1694.79	1730.44	1736.14
全部债务（亿元）	2447.42	2347.94	2274.30	2320.84
营业总收入（亿元）	2478.99	2380.13	2259.69	570.21
利润总额（亿元）	62.08	70.66	61.37	24.88
经营性净现金流（亿元）	235.66	178.76	153.57	11.98
营业利润率（%）	10.05	7.80	8.42	10.63
资产负债率（%）	68.96	67.84	66.63	66.90
流动比率（%）	60.65	67.89	68.22	72.11
EBITDA 利息倍数（倍）	3.22	3.60	3.82	-
全部债务/EBITDA（倍）	8.34	8.12	8.48	-

注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，跟踪期内，公司进一步加强智能制造及绿色低碳建设，主要生产基地装备技术达到国际先进水平，环保绩效领先，行业地位仍很高；
- 跟踪期内，公司实现低噪声取向电工钢、自粘结涂层无取向电工钢、1500Mpa 级热成形用钢等新产品首发，电工钢产品实现对全球销量前 10 新能源汽车企业全覆盖，战略及重点产品占比逐年提高，为钢铁业务盈利提供保障；
- 公司铁矿地处秘鲁、河北等地，2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨、铁矿石自给率较高，有利于提高钢铁业务成本控制能力；
- 公司拥有首钢园区及其他自有用地，主要位于北京市石景山区，地理位置较好，部分以成本入账，具有较大增值空间，且公司是上市公司华夏银行第一大股东，持股比例为 21.68%，所持股权能产生稳定的投资收益；
- 作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造冬奥广场、首钢工业遗址公园及石景山景观公园等，园区建设符合国家和区域发展战略，跟踪期内，在资金、土地收益返还、政府补助等方面仍持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

关注

- 跟踪期内，受钢铁行业景气度下滑影响，公司钢价中枢下移，且销售均价降幅高于主要原燃料采购价格降幅，公司钢铁业务收入及毛利率下降；
- 公司存货规模较大且周转率偏低，全部债务保持较大规模，马城铁矿、首钢园区等在建项目投资金额较大，仍面临一定资金支出压力。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着钢铁产品结构持续优化及新产品研发，公司钢铁业务仍将保持极强的竞争力，且马城铁矿逐步投产将进一步提升铁矿石自给能力；园区建设不断推进和培育期产业逐渐成熟，非钢业务将对公司利润形成稳定补充。

评级方法及模型

《钢铁企业信用评级方法及模型（RTFC001202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项简称	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AAA/稳定	25 首钢 K4	AAA	2025/4/1	卢宏亮、乔艳阳	《钢铁企业信用评级方法及模型（RTFC001202403）》	阅读原文
AAA/稳定	18 首钢 MTN004	AAA	2018/10/19	董浩宇、段莎	《钢铁企业信用评级方法》	阅读原文

注：自 2018 年 10 月 19 日（首次评级）以来，首钢集团主体信用等级未发生变化，均为 AAA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施
22 首钢 01	2024/6/22	30.00	2022/9/20~2025/9/20	无
22 首钢 02	2024/6/22	20.00	2022/11/4~2027/11/4	无
23 首钢 01	2024/6/22	20.00	2023/4/7~2028/4/7	无
23 首钢 02	2024/6/22	5.00	2023/4/7~2033/4/7	无
23 首钢 Y1	2024/6/22	25.00	2023/5/24~2026/5/24	无
23 首钢 Y2	2024/6/22	20.00	2023/7/19~2026/7/19	无
23 首钢 Y3	2024/6/22	10.00	2023/7/19~2028/7/19	无
23 首钢 03	2024/6/22	15.00	2023/8/17~2026/8/17	无
23 首钢 04	2024/6/22	15.00	2023/8/17~2028/8/17	无
24 首钢 02	2024/6/22	35.00	2024/3/19~2029/3/19	无
24 首钢 Y2	2024/6/22	30.00	2024/4/15~2029/4/15	无
24 首钢 03	2024/6/22	5.00	2024/6/6~2029/6/6	无
24 首钢 04	2024/6/22	15.00	2024/6/6~2034/6/6	无
24 首钢 05	2024/6/26	10.00	2024/7/9~2027/7/9	无
24 首钢 06	2024/6/26	20.00	2024/7/9~2034/7/9	无
25 首钢 01	2024/12/27	15.00	2025/1/15~2030/1/15	无
25 首钢 02	2024/12/27	15.00	2025/1/15~2035/1/15	无
25 首钢 K3	2025/4/1	15.00	2025/4/14~2028/4/14	无
25 首钢 K4	2025/4/1	10.00	2025/4/14~2030/4/14	无

注：“22 首钢 02”和“23 首钢 01”附第 3 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权；“23 首钢 Y1”、“23 首钢 Y2”均为 3+N 年，每 3 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权；“23 首钢 Y3”和“24 首钢 Y2”均为 5+N 年，每 5 年重置一次票面利率，设有公司赎回权及利息递延支付权；“23 首钢 02”附第 5 年末公司调整票面利率选择权和投资者回售选择权。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及首钢集团有限公司（以下简称“首钢集团”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚基于首钢集团提供的 2024 年审计报告、2025 年 1~3 月合并财务报表以及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

作为北京市国资委下属大型企业集团，首钢集团钢铁和城市综合服务产业协同发展，综合实力极强

首钢集团业务涵盖钢铁、矿产资源、城市基础设施服务、金融、房地产等多个领域，控股股东为北京国有资本运营管理有限公司¹（以下简称“北京国管”），实际控制人为北京市人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“北京市国资委”）。

公司前身是成立于 1919 年 9 月的石景山钢铁厂。1996 年，北京市人民政府办公厅、冶金工业部办公厅下发《关于同意首钢总公司进行集团化改革的通知》（京政办函〔1996〕78 号），同意以首钢总公司为核心企业，组建首钢集团。2017 年 4 月 17 日，根据北京市人民政府国有资产监督管理委员会《关于首钢总公司公司制改革方案的批复》（京国资〔2017〕80 号），首钢总公司由全民所有制企业整体改制为国有独资公司，企业名称由“首钢总公司”变更为“首钢集团有限公司”。经历次增资及改革，截至 2025 年 3 月末，公司实收资本为 303.37 亿元，控股股东及实际控制人为北京市国资委，持有公司 100% 股权。

跟踪期内，公司钢铁业务和城市综合服务产业协同发展。公司拥有多个钢铁生产基地，形成“一业多地”的产业格局，2024 年钢材产能 3609.02 万吨/年。下属子公司北京首钢股份有限公司（以下简称“首钢股份”，证券代码“000959.SZ”）于 1999 年 12 月在深圳证券交易所上市。公司矿产资源储量丰富且品位较高，2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨。公司拥有冶金工程施工总承包特级、冶炼总承包特级资质、多项总承包和专业承包一级等资质，新签合同额整体保持较大规模。其他业务包括金融、房地产、节能环保及新材料等，产业逐渐成熟和优化。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额（合并）5244.44 亿元，所有者权益 1736.14 亿元，2024 年和 2025 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 2259.69 亿元和 570.21 亿元，利润总额分别为 61.37 亿元和 24.88 亿元。

截至 2025 年 3 月末，首钢股份资产总额（合并）1317.37 亿元，所有者权益 549.64 亿元，资产负债率 58.28%。2024 年及 2025 年 1~3 月，首钢股份分别实现营业总收入 1083.11 亿元和 265.33 亿元，利润总额分别为 7.46 亿元和 4.14 亿元。

¹ 原名为“北京国有资本经营管理中心”，2021 年 7 月 30 日更为现名。

债券本息兑付及募集资金使用情况

截至本报告出具日，“22 首钢 01”、“22 首钢 02”、“23 首钢 01”、“23 首钢 02”、“23 首钢 Y1”、“23 首钢 Y2”、“23 首钢 Y3”、“23 首钢 03”、“23 首钢 04”、“24 首钢 02”、“24 首钢 Y2”、“24 首钢 03”、“24 首钢 04”、“24 首钢 05”、“24 首钢 06”、“25 首钢 01”、“25 首钢 02”、“25 首钢 K3”、“25 首钢 K4” 债券募集资金均已按规定用途用于偿还公司债务。

截至本报告出具日，“24 首钢 05”、“24 首钢 06”、“25 首钢 01”、“25 首钢 02”、“25 首钢 K3”、“25 首钢 K4” 尚未到付息期，“22 首钢 01”、“22 首钢 02”、“23 首钢 01”、“23 首钢 02”、“23 首钢 Y1”、“23 首钢 Y2”、“23 首钢 Y3”、“23 首钢 03”、“23 首钢 04”、“24 首钢 02”、“24 首钢 Y2”、“24 首钢 03”、“24 首钢 04” 均已按照约定付息。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业分析

钢铁行业

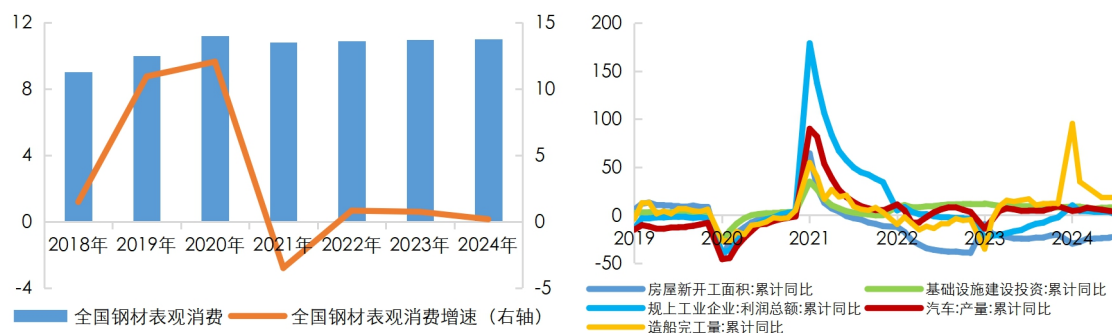
2024 年房地产行业继续拖累钢材需求，基建对钢材需求形成一定支撑，制造业对钢材需求仍具有拉动作用，预计 2025 年钢铁行业需求仍处于探底阶段

2021 年上半年受全球经济复苏、房地产上行及出口持续增长等影响，钢材需求在春节后持续上涨，5 月粗钢表观消费达到高点，但下半年受房地产政策加紧、基建需求疲软、出口增速放缓等影响，房屋销售量迅速下降，土地成交走弱、新开工面积下滑，拖累四季度长材需求显著走弱；钢材需求自 7 月开始出现负增长，下半年持续下降，9 月开始跌落至 2019 年水平。2022 年从拿地到竣工各环节超预期下行，房企资金情况较差，销售到拿地传导慢，地产用钢需求下降。在经济承压、地产疲弱背景下，我国基建稳增长力度加大，2022 年基础设施投资同比增长 11.52%，但整体难改长材需求颓势；在信贷、债券、股权三箭发力下，房企融资渠道得到疏通，存量施工竣工逐步修复。2023 年地产行业企业端信心有所修复，但受增量土拍低迷、新开工偏弱影响，全年地产用钢需求仍同比下滑；2023 年经济增长预期下基建新开工预期强烈，从而支撑用钢需求。2024 年房地产累计新开工面积同比下滑 23%，房地产市场需求仍表现低迷；基建投资仍保持增长，对长材需求形成一定支撑。

板材方面，受益于购置税减半及新能源汽车和汽车出口的良好拉动，2022 年全国汽车销量同比增长 2.10%，其中新能源汽车销量同比增长 95.60%，无取向硅钢需求增长；房地产下行拖累挖掘机产量同比下降，华东封控对造船完成量产生冲击，家电产量保持稳定，制造业累计投资同比有所增长。随着经济逐步恢复，2023 年国内经济持续复苏、出口高增速支撑汽车产销稳定增长；同时造船业保持较高景气度，全年完工量保持两位数增长，制造业利润降幅收窄带动工业产能利用率小幅修复。2024 年，造船完工量及汽车销量仍继续保持增长，对钢材需求形成一定拉动作用。

预计 2025 年汽车和造船等行业仍对钢材形成一定支撑，但制造业尚未完成对房地产市场钢材需求的替代，且房地产市场仍处于底部回暖阶段，预计 2025 年钢材需求仍处于探底阶段。

图表 1：近年我国钢材需求情况（单位：亿吨、%）

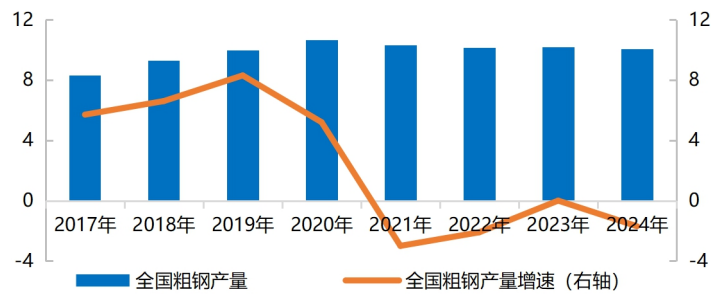


资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

2024 年钢材供需呈现弱平衡，供给存在错配，预计 2025 年粗钢产量相对稳定，钢铁行业绿色化、智能化和数字化水平将进一步提升

2021年工信部全国工业信息化会议首次提出压缩粗钢产量，2021年全国粗钢产量同比下降3%，出现近五年第一次回落；2022年4月，国家发改委表示将继续开展全国粗钢产量压减工作。在粗钢产能压降背景下，叠加终端需求走弱、钢厂盈利下滑，2022年全国粗钢产量维持下降。2023年，受钢铁行业盈利下滑影响，我国粗钢产量基本持平。2024年钢材供需呈现弱平衡，潜在供给过剩。预计2025年钢材生产节奏仍向市场回归，钢厂根据需求及盈利变动自主调节生产节奏，粗钢产量相对稳定。

图表 2：近年我国钢材供给情况（单位：亿吨、%）



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

钢铁行业在制造业31个门类中碳排放量最大，中国粗钢产量占全球粗钢产量比重超50%，钢铁行业是执行“双碳”任务的重点。《2030年前碳达峰行动方案》及《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》指出，钢铁行业将深化供给侧结构性改革，严控项目投资，严格执行产能置换，严禁新增产能，推进存量优化，淘汰落后产能。政策指出要推进钢铁企业跨地区、跨所有制兼并重组，提高行业集中度；促进钢铁行业结构优化和清洁能源替代，大力推进非高炉炼铁技术示范，提升废钢资源回收利用水平，推行全废钢电炉工艺。2022年8月，《钢铁行业碳中和愿景和低碳技术路线图》发布；2024年10月，中国版“低碳排放钢”标准正式发布实施；截至2024年8月，已有超140余家钢企完成超低排放改造。预计2025年超低排放改造、极致能效提升、产能升级改造等诸多项目仍继续推动，钢铁行业数字化、绿色化和智能化水平进一步提升。

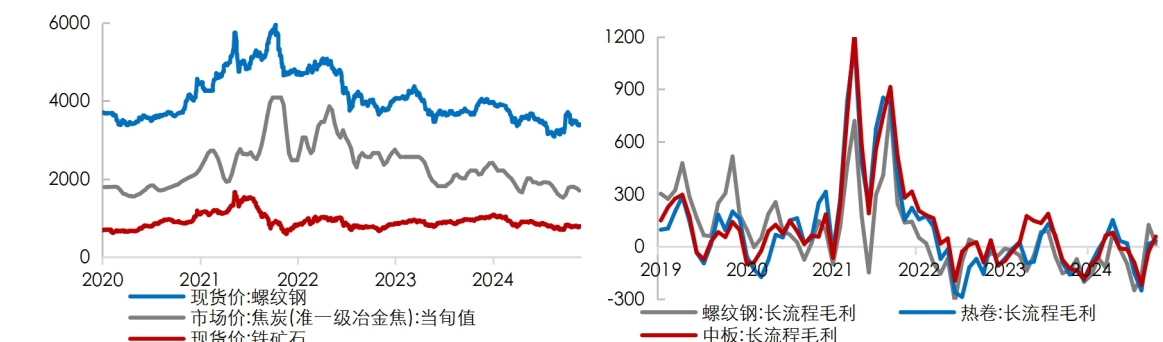
2024年钢铁行业受到“两头挤压”，盈利继续下行，预计2025年铁矿石供应小幅宽松，焦煤价格相对平稳，钢铁行业盈利修复仍偏弱

2021年受政策影响，钢铁行业供需格局有所改善，需求韧性较强，对钢价起到支撑作用。2022年受房地产需求明显走弱拖累，钢铁行业供需偏松，外加铁矿石价格下行，触发钢材端负反馈，钢材价格整体下行，2022年钢材平均综合价格指数同比下降13.64%。2022年铁矿石供应端偏宽松，四大矿山发运保持稳定，在全球粗钢产量下行背景下，铁矿石总体需求不足，价格随钢材同步走弱，全年铁矿石平均价格指数同比下降约24%；俄乌冲突加剧全球能源危机，动力煤价格大幅提升，动力煤高溢价驱动部分焦煤转产，外加焦煤进口偏低，焦煤供需偏紧，带动焦炭价格大幅提升；高企的碳元素成本抬升钢材成本中枢，钢材利润大幅收缩，黑色产业链内部利润向焦煤环节转移。2023年铁矿石均价同比小幅上行，焦炭价格虽同比下降但仍维持

高位，钢铁行业盈利继续承压。2024 年钢铁、焦炭及铁矿石价格均出现下滑，但铁矿石跌幅仍为最低，钢铁行业盈利继续下行。

预计 2025 年粗钢产量相对稳定，仍对原材料价格形成支撑，铁矿石供应小幅宽松但价格难有较大降幅，焦炭价格相对稳定，钢铁行业盈利修复仍偏弱。

图表 3：主要产品价格及钢材盈利情况（单位：元/吨）



资料来源：iFinD 同花顺，东方金诚整理

业务运营

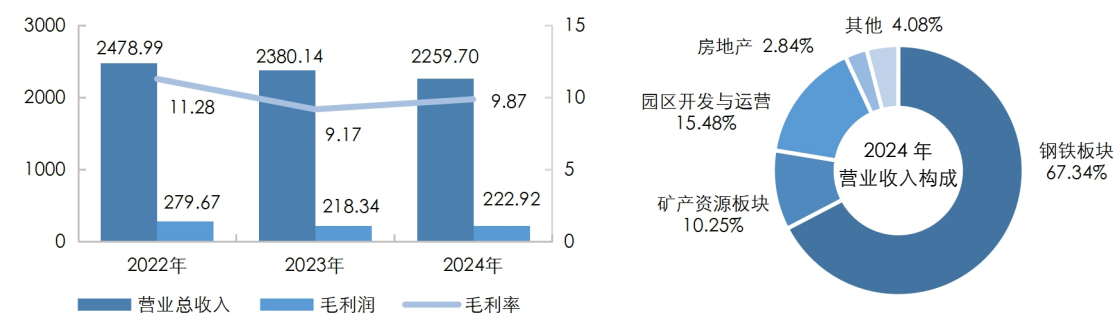
经营概况

公司营业收入主要来自钢铁板块，跟踪期内，受钢材销量及销售均价下滑等影响，公司营业总收入有所下降，园区开发与运营的收入及盈利贡献大幅提升，毛利率和毛利润小幅上升

公司营业收入主要来自钢铁业务，兼营矿产资源、园区开发与运营等业务，矿产资源、钢铁和园区开发与运营业务之间能够形成较好的协同效应。其他业务主要为金融服务、房地产开发、节能环保及新材料等，是收入的有益补充。跟踪期内，钢铁行业景气度继续下行，公司钢材销量及钢材销售均价下滑，叠加房地产业务收入减少，公司营业收入有所下降；园区开发与运营板块的收入及盈利贡献大幅提升，毛利率和毛利润有所上升。

2025 年 1~3 月，公司实现营业总收入 570.21 亿元，同比有所下降；毛利率基本持平。

图表 4：公司营业总收入和毛利情况²（单位：亿元、%）



² 全部业务毛利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出，全部业务毛利率=（营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出）/营业总收入。数据因四舍五入存在尾差，下同。

业务类别	2022 年		2023 年		2024 年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
钢铁板块	1765.38	71.21	1681.48	70.65	1521.78	67.34
矿产资源板块	295.89	11.94	275.88	11.59	231.68	10.25
园区开发与运营	192.33	7.76	185.72	7.80	349.86	15.48
房地产	61.27	2.47	109.34	4.59	64.18	2.84
产融结合	29.56	1.19	27.29	1.15	18.72	0.83
培育产业	32.92	1.33	40.64	1.71	31.59	1.40
其他	101.64	4.10	59.79	2.51	41.89	1.85
合计	2478.99	100.00	2380.14	100.00	2259.70	100.00

业务类别	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
钢铁板块	116.76	6.61	62.30	3.71	47.86	3.15
矿产资源板块	96.41	32.58	94.20	34.15	92.35	39.86
园区开发与运营	28.68	14.91	26.44	14.24	52.96	15.14
房地产	13.78	22.49	12.17	11.13	12.60	19.63
产融结合	16.35	55.31	15.25	55.88	9.49	50.69
培育产业	5.34	16.22	6.27	15.43	6.52	20.64
其他	2.35	2.31	1.71	2.86	1.14	2.72
合计	279.67	11.28	218.34	9.17	222.92	9.87

资料来源：公司提供，东方金诚整理

钢铁板块

公司钢铁业务主要由首钢股份、首钢水城钢铁（集团）有限责任公司等主体运营。截至 2025 年 3 月末，首钢股份资产总额（合并）1317.37 亿元，所有者权益 549.64 亿元，资产负债率 58.28%。2024 年及 2025 年 1~3 月，首钢股份分别实现营业总收入 1083.11 亿元和 265.33 亿元，利润总额分别为 7.46 亿元和 4.14 亿元。

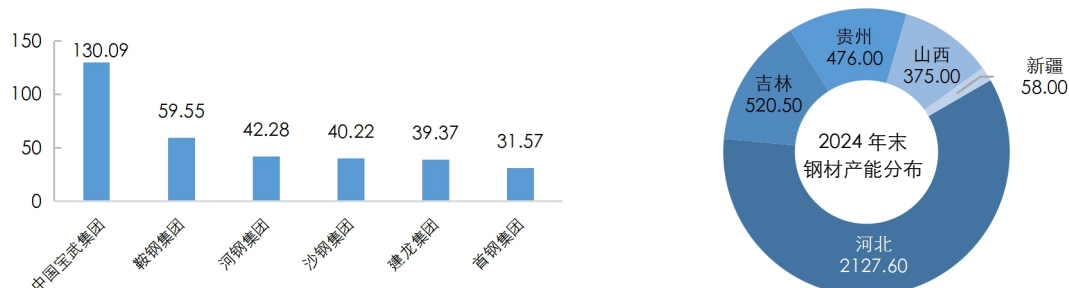
跟踪期内，作为北京市国资委下属大型企业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，首钢股份实现低噪声取向电工钢、自粘结涂层无取向电工钢、1500Mpa 级热成形用钢等 6 款新产品首发，技术实力及市场竞争力仍很强

公司是国内大型钢铁企业、全球十大钢企之一，2024 年公司粗钢产量达 3157.09 万吨，粗钢产量仍位居国内第 6 位，规模优势明显。2019 年京唐钢铁二期一步项目投产后粗钢年产能逐年提升，2024 年公司粗钢产能达 3469.25 万吨/年，保持很强的规模优势。公司钢铁业务形成“一业多地”的布局，主要生产基地位于曹妃甸沿海和资源富集地区，运输成本较低。其中，京唐公司拥有 3 座 5500m³特大型高炉，装备技术达国际先进水平，整体信息化水平很高。公司钢材种类丰富，以板带材和长材为主，产品用于国家重点工程、国防建设和“一带一路”沿线国家重点项目，家电板、电工钢、汽车板占有率靠前，镀锡板实现高端客户全覆盖。

跟踪期内，新品研发方面，首钢股份实现低噪声取向电工钢、自粘结涂层无取向电工钢、1500Mpa 级热成形用钢等新产品首发。关键工艺技术方面，首钢股份首创基于碳氧重构的低碳、绿色烧结新工艺，实现大型烧结机在极低工序能耗、极少外排废气量下的稳定、经济、高效、

连续生产，相比传统工艺，二氧化硫排放量降低 39%，氮氧化物排放量降低 31%，吨烧结矿外排废烟气量降低 37%；首创汽车板能量调配电阻点焊技术，解决超高强钢、锌基镀层产品电阻点焊工艺窗口窄、虚焊、飞溅问题，焊接效率大幅提升，能耗显著降低。

图表 5：国内钢企粗钢产量排名（单位：百万吨） 图表 6：公司钢材产能分布（单位：万吨/年）

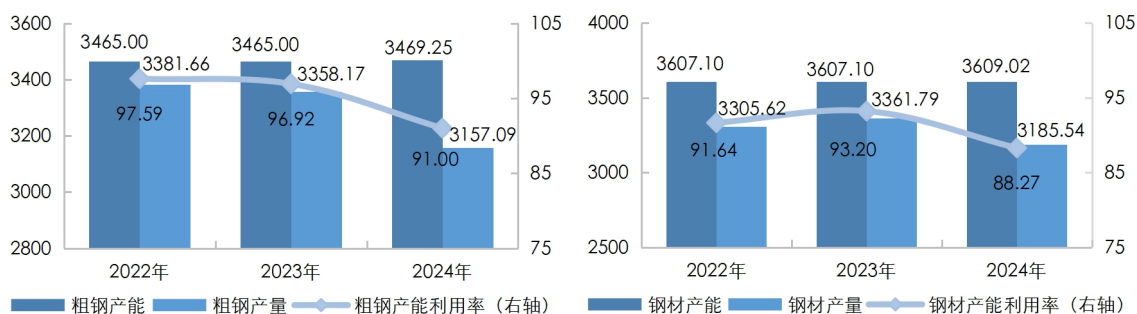


资料来源：公开资料、公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司进一步加强智能制造及绿色低碳建设，粗钢及钢铁产能保持稳定，产量稳中有降，钢铁产能利用率维持在较高水平

跟踪期内，公司粗钢及钢铁产能保持稳定，粗钢及钢材产量小幅下降，公司钢铁产能利用率维持在较高水平。公司继续推进数智化建设，首钢股份推动数字化与工业化深度融合，以数字化、信息化带动管理提升、制造升级和成本压降；重点围绕“冷轧灯塔工厂建设”、“铁前一体化”、“京唐智慧物流管控平台”推进数字化转型及智能制造水平提升。

图表 7：公司钢铁业务生产情况³（单位：万吨/年、万吨、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司下属子公司首钢股份迁安钢铁公司（以下简称“迁钢公司”）是世界上首家实现全流程超低排放的企业，连续三年获评环保绩效评价“A级”钢铁企业；首钢京唐钢铁联合有限责任公司（以下简称“京唐公司”）2020年度起被评为环保绩效评价“A级”企业。跟踪期内，公司吨钢综合能耗有所上升；二次能源回收利用率基本达到 100%。

³ 公司统一调整统计口径。

图表 8：公司钢铁生产能耗与环保技术指标

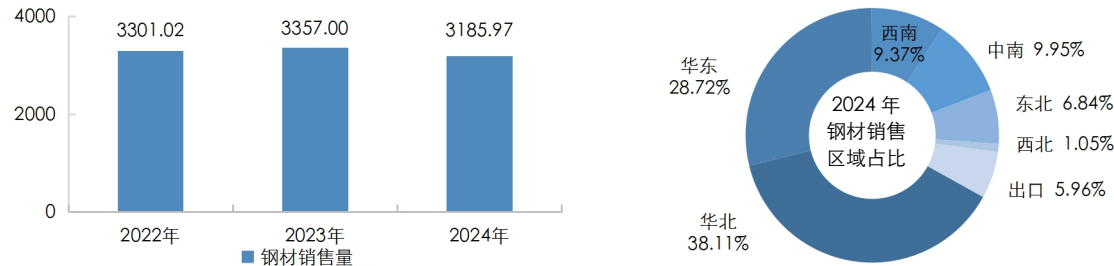
钢铁生产能耗与环保技术指标	2022 年	2023 年	2024 年
吨钢综合能耗（千克/吨标煤）	531.72	544.12	610.42
吨钢耗新水（立方米/吨）	2.55	2.59	2.62
吨钢二氧化硫排放量（千克/吨）	0.26	0.25	0.22
吨钢烟（粉）尘排放量（千克/吨）	0.26	0.28	0.27

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，钢材销量及销售均价下滑导致钢铁业务收入下降，且钢材价格降幅高于原燃料价格降幅，公司钢铁业务毛利率和毛利润下降

公司在东部环渤海地区形成以板材为主的生产基地，在西部、西南、西北、东北等地区形成以长材为主的生产基地，钢铁产业形成“一业多地”的钢铁业务布局；生产基地接近终端需求市场，销售辐射范围较广，运输成本较低。公司钢材销售以北京为管控中心，同时在上海、广州、山东、天津和武汉设立了销售分公司。从销售区域来看，公司钢材销售主要集中在华北和华东地区，2024 年上述地区销售占比为 66.83%，同比基本持平；公司钢材出口量较小，主要目的是维持国外销售渠道稳定。

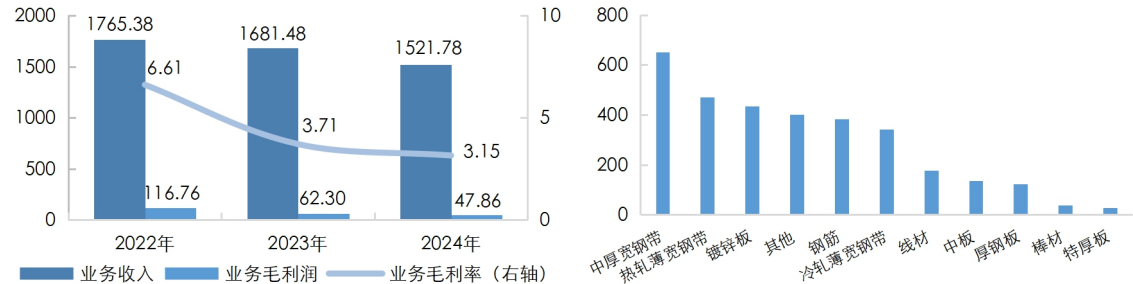
图表 9：公司钢铁业务销售情况（单位：万吨、元/吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司钢材销量小幅下降，产销率保持较高水平；从产品结构来看，公司钢材销售收入主要来自板带材产品，高附加值产品占比不断增长，电工钢、汽车板、镀锡（铬）板三大战略产品市场占有率仍处于行业领先地位。跟踪期内，房地产行业继续拖累钢材需求，钢铁需求持续探底，钢材销售均价继续下滑，钢铁业务收入同比小幅下滑；主要原材料价格虽有所下降，但降幅低于钢材销售均价降幅，公司钢铁业务毛利率及业务毛利润同比下降。

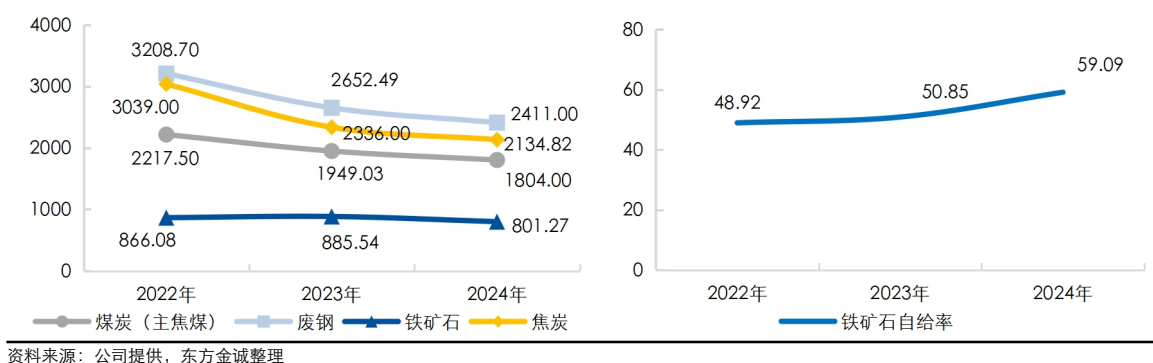
图表 10：公司钢铁业务盈利（单位：亿元、%） 图表 11：2024 年钢材销量构成（单位：万吨）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

钢铁生产原材料主要为铁矿石、煤炭、焦炭、废钢等，其中铁矿石、煤炭、焦炭成本占比达到 90%以上。2024 年公司铁矿石自给率 59.09%，自给率水平有所上升，在大型钢企中仍处于较高水平。截至 2024 年末，公司在国内外拥有 6 个铁矿，铁矿石保有储量为 41.12 亿吨。跟踪期内，公司外购铁矿石仍以国际大型矿山企业为主，外购煤炭仍以国内大型煤炭企业为主，合作比较稳定。未来，随着马城铁矿投产，公司铁矿石自给水平有望进一步提升，有利于增强成本控制能力。

图表 12：公司原燃料平均采购价格及铁矿石自给情况（单位：元/吨、%）



矿产资源板块

公司矿产资源业务主要由首钢矿业公司⁴、北京首钢矿业投资有限责任公司、中国首钢国际贸易工程公司、首钢秘鲁铁矿股份有限公司及唐山首钢马兰庄铁矿有限责任公司等主体运营。

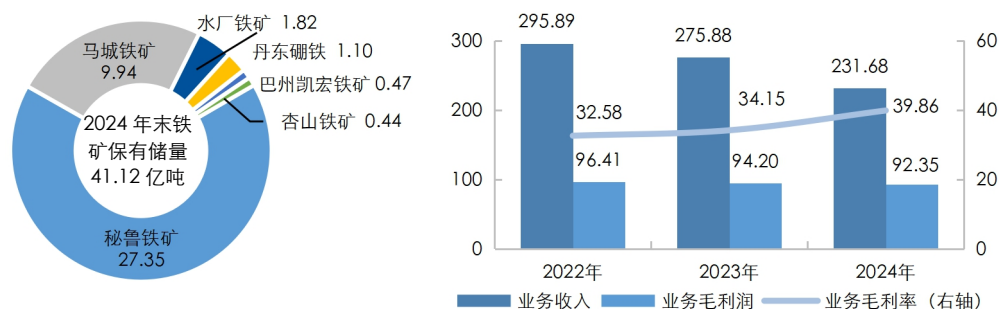
公司铁矿地处秘鲁、河北等地，2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨，跟踪期内，公司矿产资源业务收入和毛利润稳中有降，毛利率有所上升

公司依靠自身矿产和国际贸易开展矿产资源业务。近年公司不断增强矿石资源掌控力，2024 年末拥有 6 个铁矿，铁矿石保有储量 41.12 亿吨。公司铁矿石资源分布方面，国外主要集中于秘鲁，国内主要分布在河北、辽宁、新疆等地，矿石品位较高。公司铁矿在满足自身冶炼需求外，部分对外销售，自用比例较高，外销下游客户主要为国内大型钢企。矿产资源国际贸易主要是铁矿石进口，公司与世界主要铁矿石生产商签订长期合同，以相关铁矿石指数作为结算参考价格。跟踪期内，公司矿产资源业务收入及毛利润稳中有降，毛利率有所上升。

公司正在建设的马城铁矿储量大、成本低，运输环保高效，保有储量 9.94 亿吨，年产量 74.15 万吨，后续随着马城铁矿产量上升，公司铁矿资源保障能力将得到进一步提升；建成后马城铁矿主要用于配套首钢股份钢铁冶炼需求，剩余部分对外销售。该项目总投资 138.17 亿元，截至 2024 年末已投资 109.72 亿元，2025 年、2026 年及 2027 年分别计划投资 16 亿元、8 亿元和 3 亿元。

⁴ 首钢集团的分公司。

图表 13：公司铁矿保有储量分布和矿产资源业务盈利情况（单位：亿吨、亿元、%）



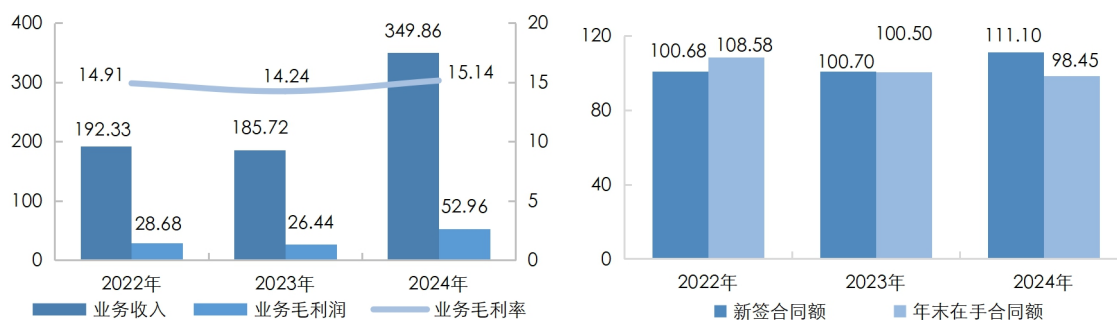
资料来源：公司提供，东方金诚整理

园区开发与运营

跟踪期内，因确认东南区部分收益，园区开发与运营业务收入及毛利润大幅增加，毛利率小幅上升，公司拥有首钢园区及其他自有用地，地理位置较好，部分以成本入账，具有较大增值空间，预计土地增值额较高

公司园区开发与运营和钢铁、房地产等业务协同发展。园区开发方面，公司主要进行首钢园区及曹妃甸园区开发，发挥城市综合服务商作用。首钢园区主要用北京钢铁基地停产后的 8.63 平方公里土地，结合北京市发展规划进行开发、建设和运营，项目分步实施，总投资尚无法确定。此外，公司拥有自有用地，未来可逐步进行开发；公司拥有的首钢园区及自有用地位置较好，目前部分以成本入账，具有较大增值空间。

图表 14：公司园区开发与运营业务盈利和工程施工合同签订情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，园区开发业务收入及毛利润大幅增加，主要系公司确认东南区部分收益，毛利率小幅上升。近年首钢园区建设继续推进，截至 2024 年末已投资 451.56 亿元，计划 2025 年投资 17.55 亿元；首钢园区被纳入国家首批城区老工业区改造试点、国家服务业综合改革试点区、国家可持续发展实验区、中关村国家自主创新示范区、国家级智慧城市试点等试点和示范区。首钢园聚焦科幻、互联网 3.0、人工智能、航空航天四大主导产业，布局冬奥广场、首钢工业遗址公园、石景山景观公园、城市织补创新工场和国际人才社区五大功能区。

工程承包方面，公司主要承接冶金工程及技改项目、国际工程、民用建筑工程和立体停车场项目。跟踪期内，公司新签合同额 111.10 亿元，2024 年末在手合同额为 98.45 亿元，仍保

持较大规模。公司在完成内部建设任务的基础上，积极利用首钢的品牌效应、投资项目、资质优势和海外经验拓展市场，承接了广东金晟 800 万吨优特钢工程、攀钢板坯连铸系统升级改造工程和炼钢 RH 扩能改造项目等大型冶金工程建设及技改项目；同时承建了北京地区、华北地区等近千万平方米的民用建筑，目前公司在施的重点工程有万科紫苑、万科云奥、万科观澜、万科翡翠公园 1.4 期，祥瑞嘉园项目一期一、二标段，睿德佳苑项目一期、二期，烟台 NSF 项目一标段（含示范区），沧州碧誉江山樾，永泰御景二期，成都八里庄，新发地光山农副产品批发市场及冷链物流园等；并且先后完成了中央公园、埃航一期等国际工程。

其他板块

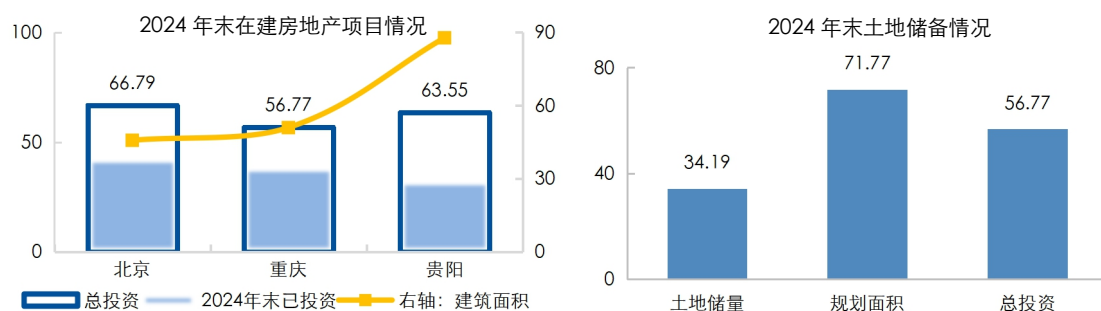
公司发展金融、房地产、节能环保及新材料等业务逐步实现战略转型，跟踪期内，公司其他板块收入规模有所缩减，但房地产及培育产业盈利能力有所上升

公司通过发展金融、房地产、节能环保及新材料等业务逐步实现战略转型，多元化业务和投资组合扩宽了公司收入来源。跟踪期内，公司根据“十四五”规划聚焦产业要求，进一步整合资源，逐步退出非主业及亏损企业。

公司房地产业务包括房地产开发、物业管理和租赁等，主要由北京首钢房地产开发有限公司运营。公司具有房地产开发一级资质，开发类型包括保障房和商品房，保障房集中在北京，商品房主要在西南地区的二、三线城市，项目风险较小。跟踪期内，受项目开发周期影响，新开工面积大幅增加，竣工面积减少，房地产业务收入同比降幅较大，毛利率小幅增加。截至 2024 年末，公司主要在建房地产项目总投资 187.11 亿元，已投资额累计 113.57 亿元，未来尚需投资额 73.54 亿元。

图表 15：公司房地产业务和土地储备情况（单位：亿元、万平方米）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
开发投资金额	77.14	43.18	61.28
新开工面积	56.71	23.15	72.97
竣工面积	69.46	80.22	46.96
可售面积	93.38	85.92	113.99
合同销售金额	50.68	70.89	53.01
合同销售面积	27.25	45.86	31.03



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司坚持产融结合，依托资本运营平台加强资金管理，运用金融政策创新金融产品，助力钢铁和城市综合服务商两大主导产业并重和协同发展；主要运营主体为首钢集团财务有限公司（以下简称“首钢财务公司”）、北京首钢基金有限公司（以下简称“首钢基金”）和首惠产业金融服务集团有限公司（以下简称“首惠产融”）。首钢财务公司经中国银行保险监督管理委员会批准设立，注册资本金 100 亿元人民币；截至 2024 年末，首钢财务公司资本充足率 25.13%，信贷分类资产 601.76 亿元，无关注类资产。鉴于首钢集团在京津冀协同发展与非首都功能疏解中的重要地位，北京市政府选择与首钢集团合作，设立北京京冀协同发展产业投资基金；基金规模 200 亿元，其中北京市财政出资 100 亿元，以委托管理方式注入，公司出资 100 亿元，以股东出资形式注入，截至 2018 年末已全部到位；基金主要投向包括区域产业基金及市场化 FOF、基础设施不动产、停车与城市更新、医疗健康、供应链及金融、新能源汽车与出行、智能制造与信息技术等领域。

公司培育产业主要包括培育高精尖的新产业运营，具体包括北京首钢朗泽科技股份有限公司（以下简称“首钢朗泽”）运营的利用工业尾气制燃料乙醇的新能源业务，首钢环境产业有限公司（以下简称“首钢环境”）运营的垃圾综合处理、城市固废资源化处置、环境工程及服务业务，以及北京北冶功能材料有限公司（以下简称“北冶公司”）运营的研发高端金属功能材料和先进金属结构材料业务。跟踪期内，公司培育业务收入有所下降，但毛利率和毛利润有所上升。

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事发生变动，部门设置、治理结构、内控制度和发展战略未发生重大变化，公司仍致力于实现钢铁业和城市综合服务商两大产业协同并重发展

跟踪期内，公司 2 位外部董事离任并新聘任 1 位外部董事。公司部门设置、治理结构、内控制度和发展战略未发生重大变化。

公司利用国内钢铁行业发展的契机，不断完善发展战略，提出“打造有世界影响力的钢铁产业集团和有行业影响力的城市运营服务商”的战略定位，结合首钢大型国有企业资源禀赋，进一步聚焦产业方向。集团产业定位于钢铁业、园区开发与运营管理、产业基金与资产管理三个主业。积极践行新发展理念，主动适应新发展格局，持续推进供给侧结构性改革。保持战略定力，全面对标一流企业，坚持创新驱动，坚持市场化改革，坚持产业聚焦，坚持产融结合，坚持极低成本运行，打基础、补短板、强弱项，推动首钢高质量发展。

财务分析

财务质量

公司披露了 2024 年的合并财务报告及 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年的财务数据进行审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

截至 2024 年末，公司纳入合并范围的直接控股子公司共 53 家，同比减少 6 家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产总额稳中有降，资产构成仍以非流动资产为主，存货规模较大且周转率下降，资产流动性仍较弱

跟踪期内，公司资产总额小幅下降，整体保持稳定，其中非流动资产占比较高。2025年3月末，公司资产总额较2024年末小幅上升，构成仍以非流动资产为主。

跟踪期内，公司流动资产有所下降，主要由货币资金、应收账款、应收款项融资构成和存货构成。货币资金主要由银行存款和其他货币资金构成，同比小幅下降，其中受限货币资金50.79亿元，同比有所下降；外币货币资金合计182.04亿元人民币，其中美元占比83.70%，存在一定的汇率波动风险。应收账款有所增加，以1年以内账期为主，公司已累计计提坏账准备17.12亿元。存货小幅下降，2024年存货周转率为3.83次，同比有所下降。应收款项融资有所下降，均为银行承兑汇票。2025年3月末，公司流动资产较2024年末小幅上升，构成变化不大。

跟踪期内，公司非流动资产同比小幅下降。公司非流动资产主要由长期股权投资、固定资产、在建工程 and 无形资产构成。长期股权投资保持增长，主要系对联营企业投资增加。公司固定资产规模稳中有降，主要系逐年计提折旧；固定资产主要是机器设备、房屋建筑物和土地使用权。在建工程小幅下降，主要在建项目仍为马城铁矿采选工程项目。无形资产小幅下降，主要为土地使用权和采矿权。2025年3月末，公司非流动资产较2024年末小幅下降，构成变化不大。

截至2024年末，公司受限资产252.17亿元，占期末资产总额的4.86%，占期末净资产的14.57%。

母公司方面，跟踪期内，母公司资产总额稳中有降，构成以非流动资产为主；母公司流动资产小幅下降，主要由货币资金、应收账款、其他应收款和其他流动资产构成；母公司非流动资产小幅下降，主要由长期股权投资、固定资产和无形资产构成。

资本结构

跟踪期内，受资本公积增加等影响，公司所有者权益保持增长，少数股东权益、资本公积、实收资本和其他权益工具占比较高，未分配利润持续为负

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、资本公积、其他权益工具和少数股东权益构成，其中资本公积和少数股东权益占比较高。跟踪期内，公司实收资本小幅增加；公司其他权益工具仍为240.00亿元，为发行的永续债；少数股东权益小幅下降；资本公积和其他综合收益有所增加，带动所有者权益增长。2025年3月末，公司的所有者权益较2024年末小幅上升，构成变化不大。

跟踪期内，公司全部债务有所下降但仍保持较大规模，资金存在一定集中偿付压力，随着在建项目投入，预计短期内债务负担难以显著下降

跟踪期内，公司负债总额有所下降，负债构成仍以流动负债为主；2025年3月末，公司负债总额较2024年末小幅增加，以流动负债为主。

跟踪期内，公司流动负债小幅下降，其中短期借款、应付账款、合同负债和一年内到期的非流动负债占比较高。短期借款有所下降，构成以信用借款和保证借款为主，主要用于日常经营周转和债务置换。应付账款小幅增加，账龄集中在1年以内。合同负债有所下降，主要为预收销售款。一年内到期的非流动负债增幅较大，主要系一年内到期的长期借款增加。2025年3月末，公司流动负债较2024年末有所下降，构成变化不大。

跟踪期内，公司非流动负债有所下降，其中长期借款、应付债券和长期应付款占比较高。长期借款有所下降，构成以信用借款和保证借款为主，主要用于重大在建项目和园区开发。应付债券同比上升，主要系2023年末一年内到期的应付债券计入一年内到期的非流动负债导致。长期应付款有所下降，主要为应付国家重大专项资金及专项应付款。2025年3月末，公司非流动负债较2024年末有所上升，构成变化不大。

跟踪期内，公司全部债务保持下降，但规模仍较大，其中长期债务小幅上升，资产负债率保持下降。预计随着矿产及园区建设等项目后续投资支出继续增加，短期内公司债务负担难以显著下降。从债务期限结构来看，以2024年末为基础，公司在2025年需偿还的债务金额较大，短期内存在集中偿还压力。除此之外，公司2024年末持有永续债240.00亿元，计入其他权益工具。截至2025年3月末，公司全部债务2320.84亿元，另有240.00亿元永续债。

截至2024年末，母公司全部债务1646.24亿元，其中短期债务和长期债务分别为835.11亿元和811.13亿元；另有240.00亿元永续债。母公司短期债务主要为短期借款347.85亿元、一年内到期非流动负债416.76亿元和超短期融资券等70.50亿元；长期债务主要为长期借款506.13亿元和应付债券305.00亿元。

截至2024年末，公司对外担保额为45.49亿元，担保比率为2.63%⁵；被担保企业包括迁安中化煤化工有限责任公司、山西长沁煤焦有限公司、中国铝业投资控股有限公司及内蒙古准兴重载高速公路有限责任公司等关联企业。

盈利能力

跟踪期内，受钢材销量及销售均价下滑等影响，公司营业收入有所下降，且投资收益下滑，公司利润总额同比减少

跟踪期内，受钢材销量及销售均价下滑等影响，公司营业总收入同比下降；公司期间费用率小幅下降，其中管理费用和财务费用占比仍较大。公司投资收益为78.52亿元，同比有所下降，但仍保持较高水平，公司持有的华夏银行股权可产生较稳定的收益，其中2024年确认投资收益55.54亿元。公司确认资产减值损失-54.90亿元，损失规模基本持平，主要为贵钢搬迁等在建工程减值损失、长期股权投资减值损失、存货跌价损失和无形资产减值损失。公司其他收益主要为增值税加计递减、发展基金类补贴、科研类补贴及其他等。

从资产盈利指标来看，跟踪期内，公司毛利润同比持平，投资收益下降导致利润规模有所减少，净资产收益率和总资产收益率均有所下降。

2025年1~3月，公司营业总收入570.21亿元，同比有所下降；利润总额24.88亿元，同比有所上升。2025年钢铁行业仍面临供需错配、盈利承压局面，考虑到公司持续优化产品结构，

⁵ 担保比率=对外担保金额/所有者权益。

产品竞争力较强,预计公司 2025 年钢铁产销量保持稳定,钢铁业务收入及盈利相对稳定。此外,园区建设及运营不断推进、培育期产业逐渐成熟,预计仍将对收入和利润提供有益补充。

从母公司经营来看,跟踪期内,母公司实现营业总收入 541.72 亿元,同比有所上升,利润总额 60.84 亿元,同比大幅增长,主要系确认的长期股权投资减值损失减少。

现金流

跟踪期内,公司经营性净现金流小幅下降,经营获现能力仍很强,投资性现金净流出规模有所减少,筹资性现金流净流出规模上升

跟踪期内,公司经营性净现金流仍保持净流入,但受经营性应付项目占款增加影响,公司经营性净现金流有所下降;公司投资性现金净流出规模有所减少,主要系投资所支付的现金下降;公司筹资性现金流净流出规模上升,主要系净偿款规模有所上升。2025 年 1~3 月,公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为 11.98 亿元、-22.67 亿元和 14.61 亿元。

跟踪期内,母公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额、筹资活动产生的现金流量净额分别为 64.68 亿元、49.01 元和-123.07 亿元。

偿债能力

跟踪期内,公司流动比率和速动比率均有所上升,资产流动性仍较弱;经营性现金净流量下降导致经营现金流动负债比有所下降;公司盈利下滑且利息支出下降,EBITDA 利息倍数小幅增加,全部债务/EBITDA 有所上升。

图表 16: 公司偿债能力主要指标

指标名称	2022 年 (末)	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 3 月(末)
流动比率 (%)	60.65	67.89	68.22	72.11
速动比率 (%)	37.28	41.94	42.17	46.05
经营现金流动负债比 (%)	10.42	8.59	7.65	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	3.60	3.82	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.34	8.12	8.48	-

资料来源:公司提供,东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末,公司(合并)短期债务为 1027.28 亿元;2024 年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 92.57 亿元。2024 年公司经营性净现金流为 153.57 亿元,投资性净现金流为-28.05 亿元,筹资活动前净现金流为 125.52 亿元。预计公司 2025 年营业收入和毛利润相对稳定,预计在建项目马城铁矿及首钢园区仍有投资,筹资活动前现金流对短期债务保障能力仍较弱。。

母公司方面,截至 2024 年末,母公司短期债务为 835.11 亿元;2024 年公司本部分配股利、利润或偿付利息所支付的现金的金额为 55.20 亿元。2024 年公司本部经营性净现金流为 64.68 亿元,投资性净现金流为 49.01 亿元,筹资活动前净现金流为 113.69 亿元。公司本部主要承担投资管理职能,估计 2025 年收入同比相对稳定,利润总额受投资收益影响较大,无大额投资计

划。

截至 2025 年 3 月末，公司持有上市公司首钢股份 56.87% 的股权，未质押且未限售的股权市值 106.30 亿元，同时公司持有上市公司华夏银行 21.68% 的股权，未质押且未限售的股权市值 244.33 亿元，变现能力较强。

截至 2024 年末，公司银行授信总额 6928 亿元，未使用授信余额 5167 亿元，授信额度充足。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2025 年 5 月 20 日，公司本部未结清贷款无不良信用记录；已结清贷款存在 7 笔关注类款项⁶。

截至本报告出具日，公司及子公司发行的债券均按时付息和兑付。

外部支持

公司是北京市国资委下属大型钢铁集团，且利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，跟踪期内，公司在资金注入、土地收益返还、政府补助等方面仍持续获得实控人北京市国资委及相关方的较强支持

北京市经济实力和财政实力均很强，2022 年~2024 年，北京市地区经济持续增长，地区生产总值增速分别为 0.7%、5.2% 和 5.2%；同期，全年全市生产总值分别为 41610.9 亿元、43760.7 亿元和 49843.1 亿元。2022 年~2024 年，北京市一般公共预算收入分别为 5714.3 亿元、6181.1 亿元和 6372.7 亿元。

作为北京市国资委下属大型钢铁集团，公司首钢园区和曹妃甸园区发展符合京津冀一体化发展战略，根据《首钢京冀协同发展产业投资基金设立运行方案》，北京市政府与公司共同出资成立产业投资基金，重点投向多地协同发展相关产业、综合服务配套及园区建设等领域；母基金认缴规模为 250 亿元，其中北京市政府出资 150 亿元，公司出资 100 亿元，截至 2024 年末，北京市政府和公司累计出资 230 亿元。2022 年~2024 年，公司获得资金注入、政府专项债补助及其他等补助资金合计分别为 33.16 亿元、10.78 亿元和 12.9 亿元。公司园区建设符合国家及区域发展战略，利用停产首钢园区打造景山文化景观区、冬奥广场及工业遗址公园，公司资金注入、土地收益返还、政府补助等方面持续获得实控人北京市国资委及相关方的较强支持。

作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造冬奥广场、首钢工业遗址公园及石景山景观公园，园区建设符合国家和区域发展战略，在资金、土地收益返还、政府补助等方面持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

⁶ 根据国家开发银行北京市分行 2016 年 1 月出具的《首钢总公司综合授信项目资产质量下调的说明》，因国开行系统原因导致 2015 年四季度首钢集团在人行征信系统流动资金贷款的资产质量由“正常类”下调为“关注类”，国开行将尽快进行调整。

抗风险能力及结论

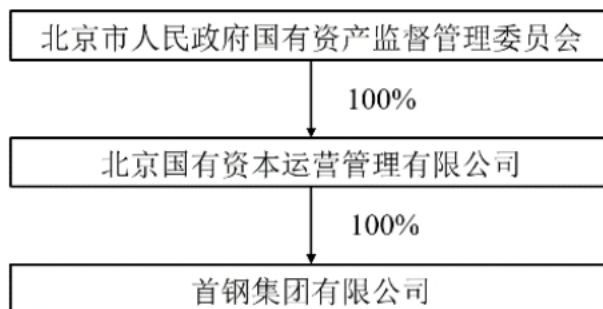
东方金诚认为，作为北京市国资委下属大型钢铁产业集团，公司粗钢产量位居国内第 6 位，跟踪期内，公司进一步加强智能制造及绿色低碳建设，主要生产基地装备技术达到国际先进水平，环保绩效领先，行业地位仍很高；跟踪期内，公司实现低噪声取向电工钢、自粘结涂层无取向电工钢、1500Mpa 级热成形用钢等新产品首发，电工钢产品实现对全球销量前 10 新能源汽车企业全覆盖，战略及重点产品占比逐年提高，为钢铁业务盈利提供保障；公司铁矿地处秘鲁、河北等地，2024 年末铁矿石保有储量 41.12 亿吨、铁矿石自给率较高，有利于提高钢铁业务成本控制能力；公司拥有首钢园区及其他自有用地，主要位于北京市石景山区，地理位置较好，部分以成本入账，具有较大增值空间，且公司是上市公司华夏银行第一大股东，持股比例为 21.68%，所持股权能产生稳定的投资收益。

东方金诚关注到，跟踪期内，受钢铁行业景气度下滑影响，公司钢价中枢下移，且销售均价降幅高于主要原燃料采购价格降幅，公司钢铁业务收入及毛利率下降；公司存货规模较大且周转率偏低，全部债务保持较大规模，马城铁矿、首钢园区等在建项目投资金额较大，仍面临一定资金支出压力。

外部支持方面，作为城市运营服务商，公司利用停产首钢园区打造冬奥广场、首钢工业遗址公园及石景山景观公园等，园区建设符合国家和区域发展战略，在资金、土地收益返还、政府补助等方面持续获得北京市国资委及相关方的较强支持。

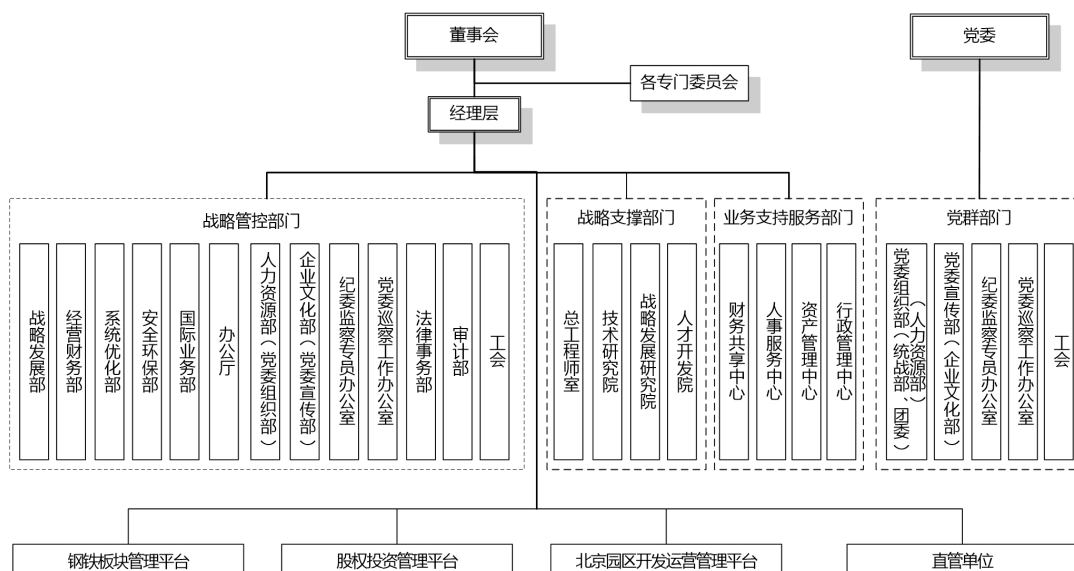
综上所述，东方金诚维持首钢集团主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，同时维持相关债项信用等级为 AAA。

附件一：截至 2024 年末首钢集团股权结构图



附件二：截至 2024 年末首钢集团组织架构图⁷

首钢集团有限公司及直接投资单位组织架构图（整体）



⁷ 2022 年公司将首钢财务公司自“业务支持服务部门”移出，成为总部直接管理子公司，但仍承担原有职能。

附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月 (未经审计)
资产总额 (亿元)	5188.42	5270.07	5185.63	5244.44
所有者权益 (亿元)	1610.65	1694.79	1730.44	1736.14
负债总额 (亿元)	3577.78	3575.29	3455.19	3508.30
短期债务 (亿元)	1339.88	1124.69	1048.53	1027.28
长期债务 (亿元)	1107.54	1223.25	1225.78	1293.56
全部债务 (亿元)	2447.42	2347.94	2274.30	2320.84
营业收入 (亿元)	2475.01	2374.16	2253.60	568.75
利润总额 (亿元)	62.08	70.66	61.37	24.88
净利润 (亿元)	21.03	32.99	18.31	16.07
EBITDA (亿元)	293.34	289.00	268.35	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	235.66	178.76	153.57	11.98
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-9.61	-31.97	-28.05	-22.67
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-264.96	-144.53	-162.92	14.61
毛利率 (%)	11.15	8.98	9.63	11.68
营业利润率 (%)	10.05	7.80	8.42	10.63
销售净利率 (%)	0.85	1.39	0.81	2.83
总资本收益率 (%)	2.52	2.64	2.04	-
净资产收益率 (%)	1.31	1.95	1.06	-
总资产收益率 (%)	0.41	0.63	0.35	-
资产负债率 (%)	68.96	67.84	66.63	66.90
长期债务资本化比率 (%)	40.75	41.92	41.46	42.70
全部债务资本化比率 (%)	60.31	58.08	56.79	57.21
货币资金/短期债务 (%)	30.64	37.91	38.48	38.31
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	9.24	6.25	5.52	-0.46
流动比率 (%)	60.65	67.89	68.22	72.11
速动比率 (%)	37.28	41.94	42.17	46.05
经营现金流动负债比 (%)	10.42	8.59	7.65	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.22	3.60	3.82	-
全部债务/EBITDA (倍)	8.34	8.12	8.48	-
应收账款周转率 (次)	33.52	34.05	27.85	-
销售债权周转率 (次)	26.64	24.86	19.14	-
存货周转率 (次)	4.19	4.04	3.83	-
总资产周转率 (次)	0.48	0.45	0.43	-
现金收入比 (%)	125.24	120.17	117.52	109.38

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

注：除 AAA 级和 CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。